

Rating

A+

As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito baixa, a qual garante margem de cobertura muito boa para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é muito baixo.

Data: 31/jan/2011

Validade: 31/dez/2011

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:

Jan/11: Atribuição A+ (Estável)

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 31 de janeiro de 2011, atribuiu o *rating* A+ (A mais), com perspectiva **estável**, para a Segunda Série de Cotas Seniores, emitidas pelo Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Policard – Meios Eletrônicos de Pagamentos (FIDC Policard).

O FIDC Policard, constituído sob a forma de condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, tem por objetivo proporcionar aos cotistas a valorização de suas cotas pela aplicação de recursos na aquisição de direitos creditórios de titularidade da Policard contra portadores de cartão, decorrentes de seu uso para a aquisição de produtos ou serviços ou o saque de recursos, e cujo pagamento é processado por meio de desconto em folha de pagamento por entes integrantes da Federação, tais como a União, Estados, Distrito Federal e Municípios, incluindo a administração pública direta e indireta, respeitando os critérios de elegibilidade e a política de investimento detalhada no Regulamento do Fundo.

O Fundo está em atuação desde março de 2010 e já emitiu 3.582 Cotas Seniores e 2.117 Cotas Subordinadas. Em dezembro de 2010, as Cotas Seniores tinham o valor de R\$ 1.1157,80 e as Cotas Subordinadas de R\$ 2.479,19, perfazendo um patrimônio líquido de R\$ 9.395.161,91. A Segunda Série de Cotas Seniores tem como objetivo de remuneração 1,7% a.m. (descontada deste valor a taxa de performance, se devida) e prazo de duração de 36 meses. Estas serão amortizadas em 18 parcelas mensais a partir de outubro de 2011. Não foram emitidas Cotas Seniores da Primeira Série.

De acordo com a metodologia da Austin Rating para classificação de risco de crédito de cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, a classificação se fundamenta, essencialmente, no seu histórico, no baixo risco do universo de direitos creditórios elegíveis da carteira do Fundo (créditos consignados em folha de pagamento), combinado à política de investimento estabelecida no regulamento, com destaque para o forte nível de proteção de crédito, proporcionado pela subordinação de cotas de, no mínimo, 20% do PL e no perfil de risco dos demais ativos permitidos para compor sua carteira. O nível de proteção por meio de cotas subordinadas é considerado elevado, uma vez que o histórico de inadimplência da carteira de crédito consignado presente no Fundo situa-se em patamar bastante inferior ao percentual mínimo de subordinação.

O perfil dos créditos que lastreiam o Fundo é considerado de baixo risco, em virtude de serem consignados em folha de pagamento por entidades integrantes da Federação, tais como União, Estados, Distrito Federal e Municípios, incluindo membros da administração pública direta e indireta. Tal modalidade de empréstimo possui particularidades que mantêm seus índices de inadimplência baixos, comparativamente à maior parte das modalidades voltadas para o segmento de pessoas físicas. O desempenho de tais operações é beneficiado pelo fato das parcelas dos empréstimos serem pagas diretamente por meio do desconto no salário do servidor.

Também se ponderou o desempenho ao longo de seu histórico atuação, desde março de 2010, com adequado perfil de qualidade de crédito, de acordo com as características dos créditos que fazem parte da carteira.

Analistas:

Cátia Mota
Tel.: 55 11 3377 0718
catia.mota@austin.com.br

Rodrigo Indiani
Tel.: 55 11 3377 0704
rodrigo.indiani@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

A elevada rentabilidade percebida pelas Cotas Subordinadas exerce forte colaboração para o crescimento de sua participação perante o patrimônio líquido e consequente elevação de seu fator de proteção ao valor e *benchmark* pretendido às Cotas Seniores aqui classificadas. Ressalta-se que o Fundo tem mantido percentual de participação de Cotas Subordinadas superior ao definido pelo Regulamento, o que é visto como positivo pela Austin Rating

Para esta análise, a Austin Rating recebeu do Gestor do Fundo as seguintes informações: Relatório Trimestral de Verificação de Lastro dos direitos creditórios fornecido pelo Custodiante, Relatório do Administrador (Demonstrativo Trimestral referente ao 3º trimestre de 2010), Relatório do Custodiante com a composição da carteira nas datas solicitadas, planilha com evolução diária do valor das cotas, quantidade de cotas e patrimônio líquido, cronograma de amortizações e resgates, entre outras informações. As informações apresentadas a Austin para o trabalho de *rating* foram levadas em consideração na decisão da classificação e permitiram uma análise aderente à metodologia de *rating* de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. O *disclosure* apresentado foi considerado satisfatório.

Entre outros fatores considerados na atribuição do *rating* para a Segunda Série de Cotas Seniores, destacamos:

(i) O perfil de risco dos créditos elegíveis ao Fundo, essencialmente créditos consignados em folha de pagamento de funcionários públicos Federais, Estaduais e Municipais. (ii) Histórico de qualidade da carteira que lastreia o Fundo satisfatório. Em dezembro de 2010, os créditos consignados representavam 99,1% do PL do FIDC, composto por operações consignadas por meio de convênios com o governo estaduais e municipais. No encerramento de dez/10, a carteira estava concentrada em um ente público, responsável por aproximadamente 90% dos créditos e o restante dividido entre dois outros códigos. (iii) Baixa participação de créditos em atraso. Nas posições analisadas, não apresentava qualquer direito creditório vencido e não pago. Ressalta-se que, embora ainda não tenha sido necessária, a coobrigação por parte da Policard contribui para a mitigação deste risco. (iv) O percentual mínimo de participação de Cotas Subordinadas, em 20% do PL, é considerado um forte fator de proteção ao valor das Cotas Seniores. Ademais, a subordinação tem extrapolado o percentual mínimo, tendo atingido 55,8% do PL em dez/10. Embora o Fundo não apresente créditos em atraso, a Austin acredita que o nível de subordinação presente no Fundo contribui sobremaneira para fazer frente a eventuais futuras inadimplências. Segundo os gestores, não houve recompras desde o início da atuação do Fundo. (v) A elevada rentabilidade dos direitos creditórios adquiridos pelo Fundo, fator que contribui para a proteção do valor das cotas, na medida em que os recursos associados auferidos por esta rentabilidade sirvam como um colchão de proteção, contribuindo para preservação do valor das cotas contra os impactos negativos de perdas nos créditos adquiridos pelo Fundo. Nas posições analisadas, a meta de rentabilidade das Cotas Seniores tem sido atingida e as Cotas Subordinadas têm apresentado rentabilidade superior a 10% a.m. (vi) Nível de pré-pagamentos muito baixo, não afetando a percepção, quanto à qualidade da carteira mantida no Fundo. (viii) A Policard exerce coobrigação no pagamento dos créditos, em caso de inadimplência. Embora a Austin não proceda a avaliação do perfil de risco de crédito da Policard, entende-se que a coobrigação agrega segurança e comprometimento na geração de créditos de boa qualidade para o Fundo.

Dentre alguns fatores em observação, considerados na atribuição desta classificação, se destacam:

(i) Não estipula regras de concentração por entes públicos ou esferas governamentais, contrariando o princípio de pulverização. (ii) O Fundo incorre em risco de mercado latente, na medida em que o seu lastro é prefixado e as Cotas Seniores são pós-fixadas, atreladas à Taxa Selic. No entanto, a elevada margem e sua apropriação integral no ambiente do Fundo reduzem parcialmente a exposição a este risco. (iii) Elevada concorrência no segmento de crédito consignado pode afetar as margens e também a capacidade de geração de créditos, de acordo com os critérios de elegibilidade. (iv) Os créditos que dão lastro ao Fundo são caracteristicamente de longo prazo, de aproximadamente 36 meses. O cronograma de amortização prevê o pagamento das Cotas Seniores em 18 parcelas mensais, a partir de outubro de 2011 até março de 2013. Com isso, as parcelas finais de determinadas cessões excedem o prazo de amortização, elevando o risco de descasamento de prazos. Entretanto, a elevada participação de Cotas Subordinadas se constitui em colchão de proteção para o devido cumprimento do cronograma de amortização. (v) Embora as cessões já realizadas ao Fundo se apropriem integralmente da taxa da operação, não está especificada no Regulamento uma taxa mínima de cessão.

ACOMPANHAMENTO DO RATING

A Austin Rating fará o acompanhamento dos riscos relativos às Cotas do Fundo, especialmente aqueles ligados à qualidade da carteira, divulgando trimestralmente relatório de *rating* contendo sua opinião de crédito atualizada sobre o risco de pagamento da 2ª Série de Cotas Seniores. Esta classificação fica permanentemente sujeita a alterações, sendo de responsabilidade da administradora a comunicação aos cotistas sobre as eventuais mudanças nesta.

PERFIL DO FUNDO

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Policard – Meios Eletrônicos de Pagamento é disciplinado pela Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, do Conselho Monetário Nacional e pela Instrução nº 356 de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada e demais disposições legais e regulamentares aplicáveis e regido por regulamento próprio. O Fundo conta com as seguintes características:

Tipo de Fundo:	Fundo constituído sob a forma de condomínio fechado;
Ativo do Fundo:	Direitos Creditórios de natureza financeira / Ativos Financeiros;
Colocação da cotas:	Distribuição Pública com esforços restritos;
Administradora:	Oliveira Trust DTVM S.A.;
Auditoria:	KPMG Auditores Independentes;
Gestora:	Oliveira Trust DTVM S.A.;
Custodiante:	HSBC Bank Brasil S.A.;
Cedente dos DCs	Policard Systems e Serviços S.A.;
Consultoria Especializada:	ASK Rendacerta Gestora de Recursos S.A.;
Cobrança:	Policard Systems e Serviços S.A.;

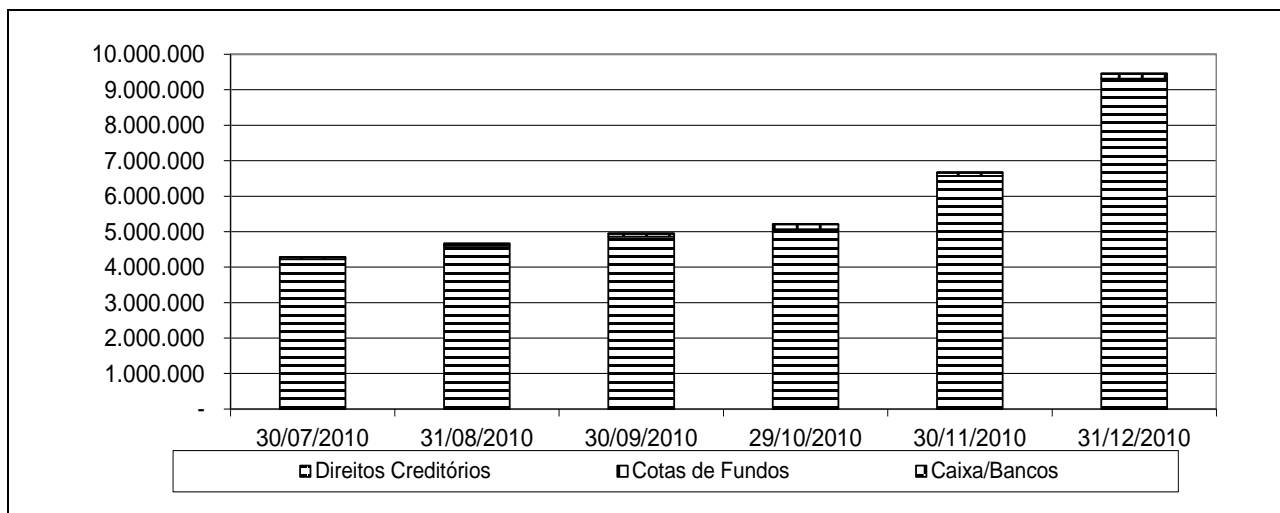
Características da 2ª Série de Cotas Seniores:

Valor Unitário Por Cota	R\$ 1.000,00;
Quantidade	até 2.500;
Amortização:	(i) 18 parcelas mensais a partir de outubro de 2011;
Objetivo de Remuneração:	1,7% a.m., descontada deste valor a taxa de performance.

DESEMPENHO DO FUNDO

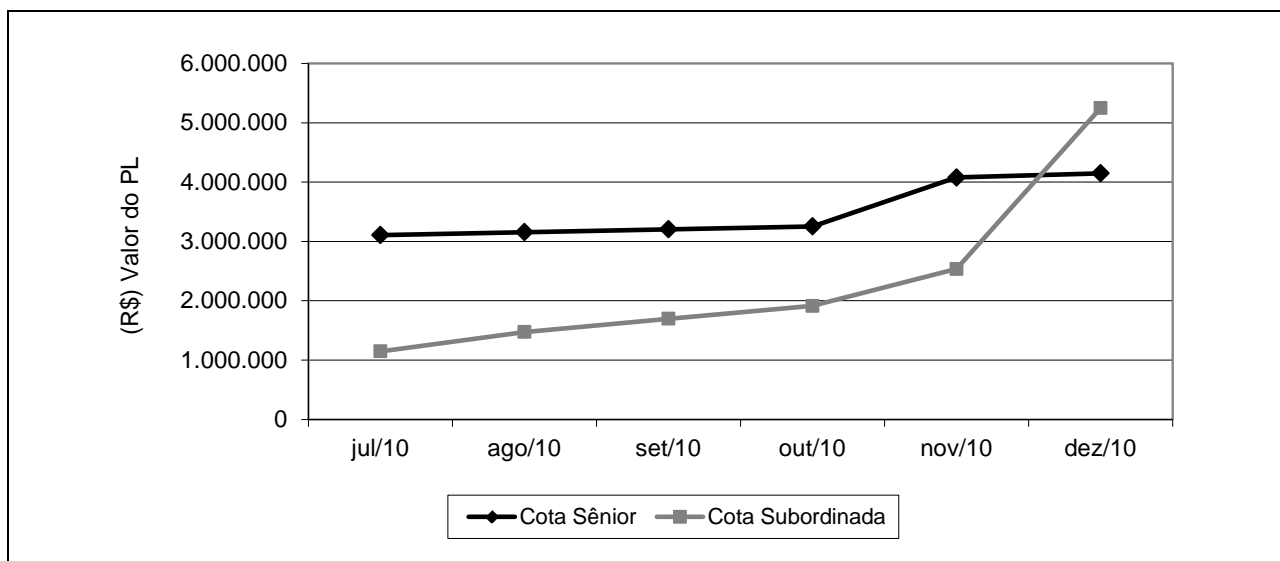
Posição da Carteira e % do PL												
Títulos/Datas	30/07/2010	%	31/08/2010	%	30/09/2010	%	29/10/2010	%	30/11/2010	%	31/12/2010	%
Direitos Creditórios	4.225.333	99,3	4.605.391	99,5	4.863.418	99,2	5.069.153	98,2	6.570.830	99,3	9.312.166	99,1
Total Dir. Creditórios	4.225.333	99,3	4.605.391	99,5	4.863.418	99,2	5.069.153	98,2	6.570.830	99,3	9.312.166	99,1
Cotas de Fundos	52.995	1,2	56.676	1,2	79.267	1,6	139.238	2,7	88.135	1,3	137.538	1,5
Caixa/Bancos	8.525	0,2	5.302	0,1	3.633	0,1	6.114	0,1	16.801	0,3	490	0,0
Total Geral da Carteira	4.286.853	100,8	4.667.369	100,8	4.946.318	100,9	5.214.505	101,0	6.675.766	100,9	9.450.194	100,6
PDD		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0

Composição da Carteira



Posição do PL								
Data	Cota Sênior			Cota Subordinada				\$ Total do PL
	Qtde.	\$ / Un.	\$ Total	Qtde.	\$ / Un.	\$ Total	% do PL	
31/12/2010	3.582	1.157,80	4.147.671,66	2.117	2.479,19	5.247.490,31	55,85%	9.395.161,97
30/11/2010	3.582	1.138,56	4.078.743,38	1.127	2.248,94	2.535.168,99	38,33%	6.613.912,38
29/10/2010	2.898	1.122,11	3.252.376,51	945	2.024,04	1.912.061,77	37,02%	5.164.438,28
30/09/2010	2.898	1.105,90	3.205.383,96	945	1.795,23	1.695.912,41	34,60%	4.901.296,36
31/08/2010	2.898	1.089,16	3.156.847,43	945	1.558,73	1.472.490,76	31,81%	4.629.338,19
30/07/2010	2.898	1.071,91	3.106.852,66	867	1.322,81	1.146.298,77	26,95%	4.253.151,42

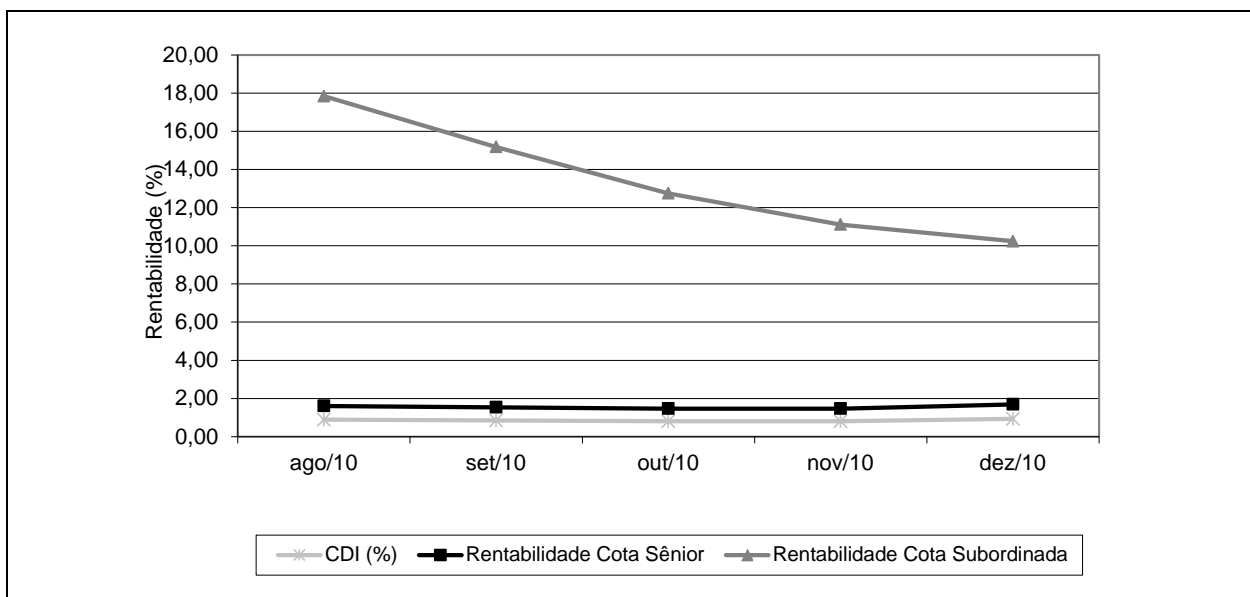
Evolução no Valor do PL Total



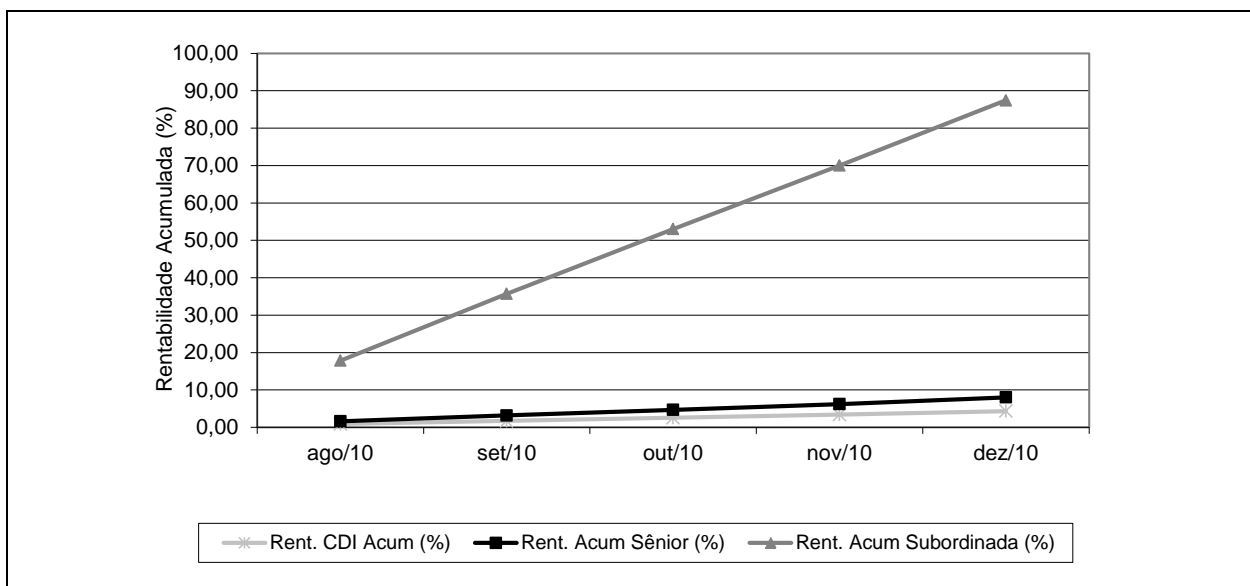
Rentabilidade Mensal da Cota

Data	CDI (%)	Cota Sênior		Cota Subordinada	
		Rent. (%)	% CDI	Rent. (%)	% CDI
31/12/2010	0,93	1,69	182,27	10,24	1104,28
30/11/2010	0,81	1,47	181,95	11,11	1379,20
29/10/2010	0,81	1,47	181,97	12,75	1581,95
30/09/2010	0,84	1,54	182,05	15,17	1796,55
31/08/2010	0,89	1,61	181,56	17,83	2012,21

Rentabilidade



Rentabilidade Acumulada



Classificação da Austin Rating

Investimento Prudente

- AAA** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência próxima a zero, a qual garante excepcional margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma elevadíssima relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é quase nulo.
- AA** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixíssima, a qual garante ótima margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é irrisório.
- A** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito baixa, a qual garante margem de cobertura muito boa para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é muito baixo.
- BBB** As cotas do FIDC encontram-se suportadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência baixa, a qual garante boa margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. Adicionalmente, o fundo apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é baixo.

Investimento Especulativo

- BB** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência em nível médio, podendo afetar a margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é moderado.
- B** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência em nível acima da média do segmento, a qual pode afetar fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira. O risco é médio.
- CCC** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência elevada, a qual afetou a margem de cobertura para o pagamento do principal acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma baixa relação entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando a desvalorização de suas cotas. O risco é alto.
- CC** As cotas do FIDC encontram-se lastreadas por uma carteira de recebíveis com inadimplência muito elevada, a qual afetou fortemente a margem de cobertura para o pagamento do principal, acrescido do rendimento proposto. O fundo apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção e a inadimplência da carteira, condicionando forte desvalorização de suas cotas. O risco é muito alto.
- C** A elevadíssima inadimplência da carteira levou o FIDC à situação de *default*. Não mais existe qualquer tipo de proteção adicional. O risco é altíssimo.

A escala de rating de crédito de longo prazo prevê a utilização dos diferenciadores + (mais) e – (menos) entre as categorias AA e B. Estes diferenciadores servem para identificar uma melhor ou pior posição dentro destas categorias de rating.

Rating é uma classificação de risco, por nota ou símbolo. Esta expressa a capacidade do emitente de título de dívida negociável ou inegociável em honrar seus compromissos de juros e amortização do principal até o vencimento final. O *rating* pode ser do emitente, refletindo sua capacidade em honrar qualquer compromisso de uma maneira geral, ou de uma emissão específica, onde é considerada apenas a capacidade do emitente em honrar aquela obrigação financeira determinada.

As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca do emitente, não se configurando, no entanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos.

Para conhecer nossas escalas de *rating* e metodologias, acesse: www.austin.com.br

® Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.