

Rating**AA-**

O fundo apresenta ótima qualidade. O gestor adota ótimos processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são bons. Os ativos do fundo são de ótima qualidade. O risco é irrisório.

Data: 01/jul/2012

Validade: 30/jun/2013

Sobre o Rating**Perspectiva:** Estável

Observação: -

Histórico:

Jul/12: Afirmação: AA-(estável)

Ago/11: Afirmação: AA-(estável)

Jul/10: Elevação: AA- (estável)

Jun/09: Afirmação: A+ (estável)

Jun/08: Afirmação: A+(estável)

Jun/07: Afirmação: A+ (estável)

Jun/06: Elevação: A+ (estável)

Jun/05: Atribuição: A (estável)

FUNDAMENTOS DO RATING

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 16 de julho de 2012, afirmou a classificação **AA-** ("AA menos") do Fundo de Investimento Fator Max Corporativo Renda Fixa (Max/ Max Corporativo/ Fundo). A perspectiva permanece **estável**.

O Fundo foi constituído sob a forma de condomínio aberto, com prazo indeterminado de duração. Encontra-se voltado para clientes pessoas físicas e jurídicas que busquem assumir os riscos de mercado relacionados com taxas de juros e que aceitem perda substancial de seu investimento como decorrência de eventos em títulos de renda fixa de emissores privados. O Max tem por objetivo alcançar rentabilidade próxima às taxas dos certificados de depósitos interfinanceiros (CDI) no longo prazo, por intermédio da alocação preponderante em títulos públicos federais e de crédito privado, estes basicamente sob a forma de certificados de depósito bancário (CDB) e debêntures.

O Fundo, classificado na categoria Renda Fixa junto à Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais ("ANBIMA"), contempla, dentre outros, limites a concentração de até 100% de seu Patrimônio Líquido (PL) em títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil (BCB) e até 50% em títulos e valores mobiliários privados de renda fixa. Da mesma forma, admite até 100% do PL em operações com ações e com garantia em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros que, combinadas ou não com operações nos mercados de derivativos, sintetizem operações de renda fixa. As operações com derivativos visam proteger posições detidas no mercado à vista e/ou adequar o nível de exposição da carteira a um indexador desejado. O Regulamento do Fundo limita a até 20% o nível de concentração por emissor classificado como instituição financeira, a 10% para emissor considerado companhia aberta, 10% para fundos de investimento, e até 100% para papéis emitidos pela União Federal.

O *rating* encontra-se em linha com a metodologia de risco de fundo de investimento da Austin Rating e está fundamentado no rígido cumprimento às diretrizes do Regulamento, na rigorosa estrutura de avaliação de ativos e de crédito do Gestor e em sua experiência na gestão de recursos de terceiros. O Comitê levou em consideração para a manutenção da nota, o histórico de rentabilidade vis-à-vis a volatilidade exibida pelo Fundo, desde o início de seu funcionamento, em outubro de 1995, o baixo risco de crédito apresentado na carteira e os controles externos exercidos pelos demais prestadores de serviços nas funções de custódia e auditoria externa.

A carteira diversificada do fundo adequava-se inteiramente aos parâmetros estipulados no Regulamento e normas reguladoras. A análise da composição da carteira em 09/09/11, 19/10/11, 30/11/11, 30/12/11, 01/02/12, 28/03/12, 17/05/12 e 27/06/12, a título de exemplo, segundo relatórios de posição diária da carteira, elaborado pelo Banco Itaú S/A (Custodiante), valida o enquadramento do Administrador (Banco Fator S/A) à política de investimento presente no Regulamento do Fundo, com a presença das classes de ativos e níveis máximos de alocação, autorizados neste Regulamento.

Analistas:

Ricardo Lins
Tel.: 55 11 3377 0709
luis.santacreu@austin.com.br

Luis Santacreu
Tel.: 55 11 3377 0703
luis.santacreu@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros
Rua Leopoldo Couto Magalhães,
110 – conj. 73
São Paulo – SP
CEP 04542-000
Tel.: 55 11 3709 1500
Fax: 55 11 3168 1083
www.austin.com.br

FI FATOR MAX CORPORATIVO DE RENDA FIXA

A carteira tem sido composta, predominantemente, por títulos de emissão do Tesouro Nacional. Acompanhando uma tendência de queda na taxa básica, os CDBs pós-fixados cederam espaço às debêntures, sempre limitando o risco privado a um patamar inferior aos 50% do PL total, admitido no Regulamento. Em 27/06/12 - data do mais recente Relatório de Posição Diária elaborado pelo Administrador - o Patrimônio Líquido do fundo era composto por Letras Financeiras do Tesouro (LFT), na razão de 39,6% do total dos recursos aplicados, seguido de debêntures, com 31,2% do PL. A terceira maior participação era de CDBs, que um ano antes ocupavam a segunda posição (34,5%), que foi reduzida a 12,52% do PL, em mai/12. As Letras do Tesouro Nacional (LTN) chegaram a representar 44,8%, em fevereiro de 2012, mas recuaram para 10,6%. Por fim, foram aplicados 5,0% do PL em cotas de fundos de investimento e uma série de CRI representava 1,43% do total da carteira do Fundo. Como elemento que tem suportado o perfil de risco do Fundo, ressalta-se a não alocação dos recursos em cotas de fundos alavancados em derivativos, em operações de *day-trade*, bem como a venda, a descoberto, de opções de compra e investimento em ações em volume superior a 20% do capital votante e/ou do capital total da emissora. Da mesma forma, ressalta-se o fato de que o gestor faz uso de instrumentos derivativos (contrato futuro de DI), com o propósito específico de neutralizar o risco de mercado relacionado às taxas de juros prefixados e manter seu *Value at Risk* (VaR) máximo diário em até 0,2%.

Composição da Carteira*

Tipo de Ativo	09/09/2011	19/10/2011	30/11/2011	30/12/2011
Futuros	-4,11%	-4,25%	-4,38%	-34,10%
Opções de Futuro	8,66%	-	-	-
CDB Pós	32,76%	33,50%	34,01%	33,30%
CRI	1,31%	1,36%	1,39%	1,41%
Debêntures	12,44%	12,80%	13,03%	13,26%
Letras Financeiras do Tesouro Nacional	38,13%	41,69%	43,99%	17,97%
Letras do Tesouro Nacional	4,10%	4,25%	4,38%	34,01%
Cotas de Fundos de Investimento	2,65%	6,43%	3,91%	0,12%
Contas a pagar/receber	-0,06%	-0,04%	-0,71%	-0,11%
Tesouraria	0,01%	0,00%	0,00%	0,02%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

* Fonte: Relatório de Posição Diária elaborada pelo Banco Itaú S/A em datas aleatórias

Tipo de Ativo	01/02/2012	28/03/2012	17/05/2012	27/06/2012
Futuros	-44,89%	-44,04%	-16,48%	-10,44%
Opções de Futuro	-	-	-	-
CDB Pós	30,24%	22,47%	17,07%	12,26%
CRI	1,40%	1,30%	1,43%	1,43%
Debêntures	12,62%	21,38%	31,25%	31,24%
Letras Financeiras do Tesouro	8,18%	10,65%	30,65%	39,61%
Letras do Tesouro Nacional	44,76%	43,94%	16,60%	10,55%
Cotas de Fundos de Investimento	2,91%	0,34%	3,11%	4,98%
Contas a pagar/receber	-0,10%	-0,08%	-0,10%	-0,04%
Tesouraria	-0,01%	-0,01%	-0,01%	-0,03%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

* Fonte: Relatório de Posição Diária elaborada pelo Banco Itaú S/A em datas aleatórias

FATORES DE RISCO**Risco de Crédito**

Os processos de seleção, análise de risco e limites atribuídos às compras de papéis privados, tais quais CDBs, Cédulas de Crédito Bancário (CCBs), debêntures e cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), bem como nos novos instrumentos incorporados à política de investimento do fundo, como os Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCAs), as Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs) e os Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), têm sido adequados, evitando a ocorrência de perdas não esperadas pelos cotistas.

O Max Corporativo é monitorado com periodicidade diária pela Central de Riscos, Crédito e *Compliance*, área responsável pelos controles internos do Banco Fator e empresas controladas, nas quais se inclui a FAR – Fator Administração de Recursos Ltda., gestora do Fundo. A Central acompanha a exposição da carteira ao risco de crédito de cada emissor privado, financeiro ou não-financeiro.

A Central atua no sentido de identificar situações de risco, criar dispositivos para mitigá-los, bem como sugerir procedimentos e identificar fragilidades e meios de corrigi-las. Utiliza como ferramentas de análise os relatórios personalizados para monitorar aderências das carteiras às suas políticas de investimentos e manter o enquadramento dos fundos aos atos regulatórios, nível de concentração de ativos, liquidez e outras variáveis sensíveis de riscos.

A aprovação para um particular emissor (banco) passa pela aprovação de um Comitê de Crédito da FAR, o qual estabelece limites para o emissor em relação ao patrimônio líquido do fundo e em relação ao total de fundos geridos pela FAR, segundo rating interno dado à instituição. Os limites estabelecidos para cada emitente devem ser rigorosamente obedecidos pela mesa de operações e o cumprimento destes limites verificado diariamente por relatórios, sobre exposição a risco de crédito de cada carteira, estratificado por emissor e grau de participação em cada um.

Se um limite for excedido, no dia seguinte deverá ser enviado e-mail para toda a equipe de gestão e para o diretor geral da FAR. Caso a exceção decorra de eventos passivos e não seja de grande valor (o que ocorre com quedas do PL por resgate ou desvalorização de cotas), o gestor deve acertar a posição na primeira movimentação da carteira. Caso contrário, o gestor deve acertar a posição imediatamente.

Os títulos emitidos por instituições financeiras e empresas apresentam baixo risco de crédito. A carteira do Max, em 27/06/12, contava com a presença de CDBs emitidos por quatro diferentes bancos, nenhum deles com cláusula de garantia especial do Fundo Garantidor de Crédito. As companhias, cujas debêntures emitidas fazem parte da carteira do Fundo, são acompanhadas pelos analistas da FAR e têm sinergia com análise de *buy side* realizada pela gestora, a qual possui conhecimento destas empresas. Naquela data, a carteira era composta por 11 empresas emissoras de debêntures, além do BNDESPAR, que apresentavam, em geral, bons fundamentos econômicos e elevada capacidade de pagamento e financiamento no mercado.

No que toca ao risco do setor público, a rígida disciplina adotada pelo governo federal, retratada na geração de contínuos superávits nas contas públicas, tem contribuído para minimizar o risco de descontrole na gestão da Dívida Pública Mobiliária, permitindo-lhe refinanciá-la com certa facilidade. A manutenção desta disciplina, acoplada a outros indicadores de conjuntura favoráveis, não aumenta a participação da dívida pública em relação ao PIB e permite o alongamento de seu perfil junto ao mercado, o que confere baixo risco de crédito à manutenção de papéis públicos federais na carteira do fundo. As seguidas reduções da taxa básica promovidas pelo Comitê de Política Monetária (Copom) favorecem a conta de juros do governo e a gestão da dívida pública.

O histórico do fundo não apresentou evento material de atraso ou *default* que impactasse a rentabilidade diária, mensal ou anual do Fundo. Todavia, a carteira encontra-se exposta a esta classe de risco, com perda parcial ou total de principal e encargos em eventos de *default*. Contribui para este entendimento, a comparação dos limites de

FI FATOR MAX CORPORATIVO DE RENDA FIXA

concentração individual por emissor autorizados no Regulamento e os efetivamente presentes na carteira do Fundo. Como referência, em 27/06/12, a maior exposição individual em debêntures representava 4,67% do total do PL do Fundo, a segunda maior, 3,92%, e a terceira posição, de 3,11%, ante um máximo de 10% para companhias abertas, aspecto considerado relevante. Com respeito aos CDBs, a maior exposição individual representava 3,83% do total do PL e a segunda maior 2,77%, frente a um limite de 20% autorizado no Regulamento. Os títulos de crédito privado representavam 44,93% do PL do Fundo, inferior, portanto, aos 50% do PL permitidos em Regulamento.

Risco de Liquidez

Com resgate e liquidação de cotas em D+1, o gestor mantém parte destacada das aplicações em instrumentos dotados de elevada liquidez (no mínimo 50% do PL), notadamente em títulos públicos federais com precificação diária e elevada negociação no mercado aberto. A composição da carteira do Max em datas aleatórias comprova a presença destacada de títulos públicos federais com elevada negociação no mercado aberto.

O Regulamento do Max não mais limita a 10% do PL do Fundo a ser detido por um único cotista individual, o que em tese levaria a uma maior concentração em torno de grandes aplicadores. No final de maio de 2012, o maior aplicador detinha 18% do PL do Max, concentração que era de 15% ao final do primeiro semestre de 2011 e já alcançou 22% em igual período em 2010. Os cinco maiores responderam por 33% do capital aplicado, ante 30% em junho de 2011. Já os 10 maiores participaram com 38% do total do PL, igual ao observado em junho de 2011.

No que toca aos CDBs, predominam vencimentos curtos, que ocorrerão ao longo do segundo semestre de 2012, e apenas uma emissão mais longa, com vencimento em 2015. O gestor tem por política não adquirir CDBs com cláusula de vencimento antecipado, mas programar os vencimentos dos CDBs ao longo dos meses, evitando a concentração em volumes e prazo em um determinado período.

Apesar da baixa liquidez no mercado secundário de debêntures, os mantidos no PL do Max Corporativo exibem preços diários de compra/venda, porém não garantem preços adequados em momentos de *stress* e de venda forçada. O mesmo se aplica aos CRI presentes na carteira.

Considerando o baixo risco de crédito e a elevada liquidez dos papéis públicos, bem como os vencimentos frequentes dos CDB e a liquidez, ainda que com distorções de precificação das debêntures no mercado secundário, entendemos como improvável a possibilidade de dificuldades no pagamento dos resgates do fundo. A título de exemplo, em agosto de 2010, algumas posições tiveram que ser liquidadas por conta de uma solicitação de resgate representativa, que resultou na queda de 23,9% de seu PL no mês. Não obstante tal fato, a rentabilidade do Fundo não foi afetada, o que retratou o êxito obtido na negociação no mercado secundário dos papéis presentes na carteira sem que fossem necessárias vendas de ativos com deságio.

Risco de Mercado

A participação percentual de títulos públicos prefixados dentro da carteira do Fundo oscilou bastante ao longo dos últimos 12 meses, muito em função da mudança de percepção do mercado relativa ao comportamento da taxa de juros no curto prazo. Tal posição se estabilizou em patamar reduzido, colaborando para a mitigação do risco de mercado no ambiente do Fundo. Ao longo do período analisado neste monitoramento, as Letras do Tesouro Nacional (LTN), que representavam 4,1% em set/11, alcançaram 44,8% em fev/12, mas cederam para 10,6% na última observação, do dia 27 de junho de 2012. Não obstante isso, o gestor, em linha com a política de investimento, não assumiu posições direcionais de taxas de juros, fazendo uso em todo o período de instrumentos financeiros derivativos, com o único propósito de neutralizar esta posição pré, a despeito de sua magnitude, e manter o VaR máximo monitorado do Fundo no equivalente a 0,2% do patrimônio líquido. A posição em CDB pré deixou de participar do Fundo desde outubro de 2010. A totalidade dos CDB, bem como das debêntures simples, é pós-fixada.

No que toca à posição em títulos públicos, dada a atual gestão da dívida mobiliária que afasta qualquer possibilidade de medidas heterodoxas, que venham a impedir ou alongar o pagamento das obrigações de dívida, bem como sinalizar o descontrole no pagamento das obrigações, considera-se que os títulos públicos pós-fixados não devem

FI FATOR MAX CORPORATIVO DE RENDA FIXA

ser precificados com deságio, não havendo a possibilidade de variação negativa no valor das cotas do Fundo.

O Max Corporativo encontra-se autorizado a realizar operações no mercado acionário, de mercadorias e de futuros, combinadas ou não com operações nos mercados de derivativos, mas que sintetizem operações de renda fixa.

Apesar dos aspectos citados, a marcação a mercado de títulos privados, realizada com independência pelo Itaú na qualidade de controlador do fundo, constitui-se em fator de risco, levando a uma maior volatilidade na precificação diária da cota, o que, para efeitos do investidor, apresenta certa insegurança e inconveniente na solicitação de resgate em período de maior turbulência. O Fundo, sem assumir posições direcionais em taxa de juros, incorre em risco de mercado, na medida em que a presença de títulos privados (CDBs, CRIs e Debêntures) sem muita liquidez no mercado secundário e adequada precificação diária, não oferecem maiores possibilidades de realização da devida marcação a mercado destes papéis pelo *Controller* do Fundo, propiciando uma maior volatilidade na aferição diária da cota em momentos marcados por maior incertezas, o que, em última análise, afeta sua rentabilidade no período, com efeitos não favoráveis perante os investidores e no crescimento de sua captação futura, passando a exibir situações de rentabilidade abaixo da variação mensal do CDI.

Risco Operacional

A presença de conceituados e experientes *players* como o Banco Itaú, na qualidade de custodiante e controlador, e o Banco Fator como administrador, mitigam eventuais falhas operacionais, que porventura pudessem afetar a *performance* do fundo, e buscam espelhar com imparcialidade e precisão o valor de mercado dos papéis que compõem a carteira do fundo. Ambas as instituições obedecem a rígidas regras de *compliance* internas atestadas, da mesma maneira, pela Austin Rating.

Risco Legal

Os participantes no fundo encontram-se em conformidade com as regras de *compliance* estabelecidas pela CVM e ANBIMA.

RISCO/RETORNO

Desde o início do acompanhamento do desempenho do Max Corporativo, em junho de 2005, o fundo tem apresentado reduzida volatilidade em torno do referencial, fato que se repetiu ao longo dos últimos doze meses terminados em mai/12. Quanto à rentabilidade obtida, especificamente ao longo do período foco deste monitoramento (jun/11 - mai/12), foi positiva em todos os meses, embora inferiores à variação do CDI em cinco dos doze meses observados. Ainda que não o supere em alguns períodos, no longo prazo, o Fundo apresenta alta aderência ao seu índice de referência (CDI), superando-o no acumulado dos anos de 2009 (106,4% do CDI), 2010 (100,1% do CDI) e 2012, até o mês de maio, quando acumulou 100,2% do referido indicador. Em 2007, 2008 e 2011 o fundo apresentou variação aquém do seu *benchmark* (98,8%; 95,9% e 99,8% do CDI, respectivamente). Ainda com base no mês de maio de 2012, a rentabilidade acumulada do Max foi de 34,04%, nos últimos 36 meses, e de 11,0%, nos últimos 12 meses, períodos em que rentabilizou acima da variação do CDI (33, 8% e 10,9%, respectivamente). Já para o período de 24 meses acumulados até mai/12, o Fundo perde para o seu *benchmark*, apresentando retorno de 22,98%, contra 23,02% do CDI. Na comparação com a rentabilidade média de uma amostra composta por 1.137 fundos da categoria Renda Fixa medida pela ANBIMA, a rentabilidade anual do Max, acumulada até maio de 2012, ficou abaixo da amostra (3,94% contra 4,88%), mas acima do CDI (3,93%). No acumulado dos últimos doze meses, da mesma forma, ficou aquém da rentabilidade da referida amostra (10,96% x 12,34%).

O perfil do Fundo, considerando a mitigação de *defaults* em crédito e a ausência do risco de mercado pré, pode ser considerado como de risco muito baixo. Entretanto, a remuneração acima do CDI, obtida na compra de títulos privados, principalmente debêntures de companhias listadas em bolsa e CDBs, bem como de títulos públicos prefixados, não foram capazes de compensar a marcação a mercado negativa observada em determinados meses. No geral, os períodos em que apresentou menor volatilidade estão correlacionados a uma rentabilidade mensal

FI FATOR MAX CORPORATIVO DE RENDA FIXA

acima do CDI, fato que acabou não se repetindo nos últimos doze meses terminados em mai/12.

Os Certificados de Depósitos Bancários e as Debêntures, títulos privados com peso mais destacado na carteira, em determinadas situações sofrem marcação a mercado diária negativa, ajustando seu preço ao custo médio de captação destes papéis, registrado na indústria bancária brasileira. O Gestor adquiriu papéis atrelados à variação do CDI mais um spread. Com a elevação da curva de juros em determinados momentos, o spread destas posições se reduz em um primeiro momento, gerando uma marcação a mercado desfavorável que se reverte em seguida.

A parcela de seu patrimônio alocada em títulos públicos prefixados (LTNs), que pode ser sensibilizada com marcação a mercado negativa em situações de aumento dos juros futuros na BM&F, pode ser compensada, conforme comentado acima, com o emprego de instrumentos financeiros derivativos (contratos de DI) para neutralizar este impacto negativo nas cotas.

Como observado historicamente, ao longo dos últimos 12 meses a volatilidade do Max foi muito baixa. Segundo cálculos elaborados pela Gestora, o VaR (*Value at Risk*) diário do Fundo tem se mantido bem abaixo do limite de 2% estabelecido, girando entre 0,0003% e 0,004%.

ANO/MÊS	Fator Max Corporativo Renda Fixa (%)	Rent. (% CDI)	VaR diário (%)
2007	11,73%	98,75%	-
2008	11,86%	95,92%	-
2009	10,53%	106,42%	-
2010	9,76%	100,11%	-
Jan/11	0,86%	100,12%	0,0008%
Fev/11	0,86%	101,59%	0,0024%
Mar/11	0,93%	101,43%	0,0006%
Abr/11	0,82%	98,15%	0,0005%
Mai/11	0,97%	98,16%	0,0003%
Jun/11	0,93%	97,68%	0,0003%
Jul/11	0,97%	100,32%	0,0010%
Ago/11	1,09%	101,40%	0,0005%
Set/11	0,94%	99,47%	0,0008%
Out/11	0,87%	99,09%	0,0005%
Nov/11	0,87%	100,81%	0,0008%
Dez/11	0,90%	99,89%	0,0010%
2011	6,51%	99,84%	-
Jan/12	0,89%	100,23%	0,0009%
Fev/12	0,76%	102,29%	0,0006%
Mar/12	0,81%	100,00%	0,0009%
Abr/12	0,71%	101,86%	0,0022%
Mai/12	0,71%	96,99%	0,0041%
2012	3,94%	100,20%	-

Fonte: FAR – Fator Administração de Recursos

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

No período compreendido entre junho de 2011 e maio de 2012, o Max Corporativo exibiu retração de 8,8% no PL, após cair 30,0% nos doze meses imediatamente anteriores, intervalos que representaram recuos de R\$ 20,7 milhões e R\$ 101,3 milhões, respectivamente. Nesses últimos doze meses analisados no presente monitoramento, o maior PL observado foi de R\$ 247,3 milhões, em jun/11, logo no primeiro mês da série, e o menor foi de R\$ 215,8 milhões, em mai/12, último mês da série. O PL médio nesse período foi de R\$ 227,9 milhões e a mediana R\$ 224,8 milhões.

Para efeitos comparativos, o PL do Max, com relação a um universo de 1.137 fundos da classe Renda Fixa que faziam parte da amostra medida pela ANBIMA para o período base de mai/12, apresentou uma variação negativa de 2,3% no ano 2012 ante uma variação positiva de 6,1% da referida amostra de fundos. Para um período de 12 meses, considerando como referência o mês de mai/12 da mesma maneira, o PL do Max Corporativo caiu 8,8% e a referida amostra cresceu 18,8%.

Com as incertezas no mercado externo, que ocasionaram uma maior volatilidade no mercado acionário, de câmbio e juros em 2011, observa-se uma migração de recursos de fundos multimercado e ações para os fundos de renda fixa, aspecto que poderia influenciar positivamente na evolução do PL do Max. Entretanto, tais eventos não justificaram uma recuperação no volume financeiro captado pelo Fundo nos últimos 12 meses.

MÊS	Patrimônio Líquido (R\$ mil)	Variação (%)
Dez/05	330.530	-
Dez/06	426.386	29,0%*
Dez/07	228.001	-46,5%*
Dez/08	184.706	-19,0%*
Dez/09	265.016	43,5%*
Dez/10	211.706	-20,1%*
Jan/11	221.937	4,8%
Fev/11	222.257	0,1%
Mar/11	232.215	4,5%
Abr/11	234.600	1,0%
Mai/11	236.524	0,8%
Jun/11	247.302	4,6%
Jul/11	240.415	-2,8%
Ago/11	228.580	-4,9%
Set/11	223.659	-2,2%
Out/11	224.443	0,4%
Nov/11	222.531	-0,9%
Dez/11	220.856	4,3%*
Jan/12	225.061	1,9%
Fev/12	234.851	4,3%
Mar/12	232.495	-1,0%
Abr/12	219.378	-5,6%
Mai/12	215.776	-1,6%

*Variação (%) anual

PERSPECTIVA

Afora o aspecto relacionado com a marcação a mercado dos papéis privados, o Fundo apresenta uma boa relação risco/ retorno, desde sua fundação e ao longo dos períodos de monitoramento. A perspectiva do *rating* encontra-se associada à manutenção dessa *performance vis-à-vis* o retorno obtido, bem como das partes hoje envolvidas no dia-a-dia de sua gestão e a conformidade com a política de investimento presente no Regulamento.

INFORMAÇÕES UTILIZADAS

A política de *disclosure* da FAR – Fator Administração de Recursos Ltda. é considerada ótima. A Gestora apresentou elevada transparência para a agência de *rating*, disponibilizando informações adicionais e necessárias para uma melhor compreensão da gestão, performance e risco do Fundo. A Austin realizou reunião com o gestor do Fundo e obteve relatórios da carteira diária, em datas aleatórias, selecionadas pela agência de *rating* e elaboradas pelo Banco Itaú Unibanco S/A, o Regulamento e Prospecto do Fundo (últimas versões), a evolução mensal do patrimônio e da rentabilidade, a curva ABC dos aplicadores, dentre outras informações. Os dados apresentados para a Austin Rating foram considerados adequados, com a presença de informações necessárias para uma melhor avaliação da estratégia, da gestão de riscos e do desempenho do Fundo.

Em atendimento aos itens 1.4 e 1.7 de seu Código de Conduta, a Austin Rating declara que as informações recebidas foram julgadas como sendo suficientes para o monitoramento da nota atribuída ao Fundo de Investimento Fator Max Corporativo Renda Fixa. A presente análise teve por base informações disponibilizadas pelo Administrador, consideradas fidedignas. Desse modo, a Austin Rating não utiliza procedimentos de auditoria para verificação da veracidade destas informações. A análise considera a premissa de que estas refletem devidamente a composição da carteira do Fundo nas datas solicitadas.

CARACTERÍSTICAS DO FUNDO

Classificação CVM:	Renda Fixa;
Classificação ANBIMA:	Renda Fixa;
Data de constituição:	06/out/95;
Patrimônio Líquido (10/jul/12):	R\$ 214.874milhões;
Taxa de administração:	0,6% ao ano (mínima) e 0,8% ao ano (máxima).

PÚBLICO-ALVO

Pessoas físicas e jurídicas que assumam riscos no mercado de taxa de juros, que aceitem perder parte substancial de seu investimento, principalmente em títulos de renda fixa de emissores privados. Não há limites formais de concentração de cotas do fundo por um único cotista.

PARTICIPANTES

Gestor: FAR - Fator Administração de Recursos Ltda.

A Fator Administração de Recursos (FAR) é uma controlada integral do Banco Fator S/A e está direcionada à administração de fundos de investimentos para terceiros. A atividade de gestão de recursos encontra-se segregada, legal e fisicamente, das exercidas pelo Banco Fator, como também das outras empresas por ele controladas. Em maio de 2012, a FAR ocupava a 46ª posição em gestão de fundos de investimento, com R\$ 3.143,1 milhões, segundo *ranking* elaborado pela ANBIMA.

FI FATOR MAX CORPORATIVO DE RENDA FIXA

Administrador: Banco Fator S/A

Instituição que atua como banco múltiplo desde 1989, com a carteira comercial e de investimento. Apesar de legalmente estruturado para oferecer produtos bancários tradicionais, o Fator não possui serviços de conta corrente, não possui serviços de cobrança e realiza operações de crédito em volume baixo, comprando cessões de crédito com garantias adequadas. O foco dos negócios são as atividades de *investment banking*, por meio de operações de tesouraria para terceiros, negociação de títulos, *underwriting* e operações estruturadas. Tem como controladas a referida FAR – Fator Administração de Recursos Ltda., a Fator S/A Corretora de Valores, a Fator Seguradora S/A e a FTR S/A Administradora de Cartões e Adquirência.

Tesouraria, processamento e Controle; Custódia de Títulos e Valores Mobiliários; e Escrituração da emissão e resgate de cotas: Banco Itaú Unibanco S.A;

Distribuição: Banco Fator S/A e distribuidores contratados;

Auditoria independente: Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes.

OBJETIVO DE INVESTIMENTO

O gestor tem por objetivo obter valorização das cotas do fundo em nível próximo à variação das taxas dos Certificados de Depósito Interfinanceiro – CDI no longo prazo, por meio de aplicação em papéis pré ou pós-fixados, mantendo no máximo 50% da carteira aplicada em títulos privados de renda fixa sem limite de vencimento.

POLÍTICA DE INVESTIMENTO

O Fundo deverá obedecer aos seguintes critérios de alocação de recursos:

- Títulos de emissão do Tesouro Nacional e/ou do Banco Central do Brasil: até 100%;
- Títulos e Valores Mobiliários privados de renda fixa: até 50%;
- Ações e operações com garantia em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros, combinadas ou não com operações nos mercados de derivativos que sintetizam operações de renda fixa: até 100%;
- Mercado de derivativos, com o objetivo de proteger posições detidas no mercado à vista ou ajustar a exposição a um indexador desejado: valor nominal deve ser igual ou menor que a soma dos valores dos demais ativos mantidos no mercado à vista;
- Cotas de fundos de investimento e de fundos de investimento em cotas regidos pela Instrução CVM 409 e respectivas alterações posteriores (incluindo fundos administrados e/ou geridos pelo Administrador, pela Gestora ou por empresas a eles ligadas), com limite máximo de 10% por fundo investido: até 100%;
- Cotas de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento de direitos creditórios, incluindo fundos administrados e/ou geridos pelo Administrador, pela Gestora ou por empresas a eles ligadas, Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio, Letras de Crédito do Agronegócio e Certificados de Recebíveis do Agronegócio: até 20% no conjunto destes ativos;
- Títulos e valores mobiliários de emissão do Administrador, da Gestora ou empresas ligadas: vedado;
- Operações compromissadas com títulos públicos federais: autorizado;
- Venda de opções de compra a descoberto: vedado;
- Ações em volume superior a 20% do capital votante e/ou do capital total da emissora: vedado;
- Operações de *day-trade*: vedado;

FI FATOR MAX CORPORATIVO DE RENDA FIXA

- Cotas de fundos com exposição em derivativos superior a 1 vez o seu PL: vedado;
- Limite de até 20% do PL do Fundo, quando o emissor for instituição financeira autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil;
- Limite de até 10% do PL do Fundo, quando o emissor for companhia aberta;
- Limite de até 10% do PL do Fundo, quando o emissor for fundo de investimento;
- Não há limite quando o emissor for a União Federal;
- O Fundo deverá respeitar o limite de exposição a risco, medido pela metodologia de *VaR* realizada pelo Administrador, equivalente a 0,2% do Patrimônio Líquido do Fundo para o período de 1 dia útil, com 99% de confiança.

Classificação da Austin Rating*Fundo de Investimento*

AAA	O fundo apresenta excelente qualidade. O gestor adota excelentes processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são excelentes. Os ativos do fundo são de excelente qualidade. O risco é quase nulo.
AA	O fundo apresenta ótima qualidade. O gestor adota ótimos processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são bons. Os ativos do fundo são de ótima qualidade. O risco é irrisório.
A	O fundo apresenta boa qualidade. O gestor adota bons processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são bons. Os ativos do fundo são de boa qualidade. O risco é muito baixo.
BBB	O fundo apresenta qualidade satisfatória. O gestor adota bons processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são razoáveis. Os ativos do fundo são qualidade satisfatória. O risco é baixo.
BB	O fundo apresenta razoável qualidade. O gestor adota razoáveis processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são condizentes com o setor. Os ativos do fundo são de qualidade razoável. O risco é médio.
B	O fundo apresenta qualidade abaixo da média. O gestor está incrementando processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são insatisfatórios. Os ativos do fundo são de baixa qualidade. O risco é quase nulo. O risco é médio.
CCC	O fundo apresenta baixa qualidade. O gestor adota deficientes processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos não são adequados. Os ativos do fundo são de baixa qualidade. O risco é alto.
CC	O fundo apresenta péssima qualidade. O gestor não adota processos e políticas de risco e de investimento. Os controles internos são péssimos. Os ativos do fundo são de baixíssima qualidade. O risco é muito alto.
C	O fundo apresenta falta de liquidez. O gestor não adota processos e políticas de risco e de investimento. Inexistência de controles internos. Os ativos do fundo são de péssima qualidade. O risco é altíssimo.

Sinais de (+) mais e (-) menos são utilizados para identificar uma melhor ou pior posição dentro de uma mesma escala 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.