

# **Critérios de Premiação para o Guia de Fundos Exame – 2012 Fundos e Gestores**

**Prof. William Eid Junior**  
**Prof. Ricardo R. Rochman**  
*GV CEF*  
*Centro de Estudos em Finanças*  
*Escola de Administração de Empresas de São Paulo*  
*Fundação Getúlio Vargas*  
[cef-gv@fgv.br](mailto:cef-gv@fgv.br)  
<http://www.fgv.br/gvcef>

A seguir são apresentados os critérios de análise dos fundos no Guia Exame de Fundos de Investimentos desenvolvidos com exclusividade pelo GV CEF para a Revista Exame.

## **PREMIAÇÃO DOS FUNDOS**

### **Seleção dos fundos**

Para constar do guia o fundo deve:

- a. Constar da base de dados Anbid com no mínimo 12 meses de dados diários
- b. Não ser fundo de previdência, off shore, FGTS, de privatização, Fundos Fechados de Ações, PIBB ou de capital garantido.
- c. Ser aberto à captação. Pretendemos que apenas fundos abertos à captação estejam no guia, então uma checagem rigorosa é conduzida. O fundo tem que constar como aberto no SIANBID em pelo menos 3/4 do período da amostra, além de estar aberto nos últimos 6 meses do período amostral.
- d. Estar entre os 70% maiores fundos em PL das categorias Exame Ações Ativo e Passivo e Multi Ativo e Passivo e entre os 80% maiores fundos em PL nas categorias Exame Renda Fixa Ativo e Passivo. Para este e outros cálculos será utilizado o PL na data do fechamento do guia, 29/06/2012.
- e. Ter na data de fechamento do Guia um PL igual ou superior a R\$ 5.000.000,00.
- f. Por razões editoriais o Guia Exame deve ter um número de fundos que seja múltiplo de 50, assim após as duas análises anteriores retiramos os fundos com 1 estrela e de menor PL, de tal forma a obtermos o número múltiplo de 50.
- g. Não ter concomitantemente taxa de administração e de performance iguais a zero.
- h. Não ser fundo mãe ou MASTER, isto é um FI destinado apenas a aplicação de FICs.
- i. Não ser fundo espelho, FIC criado por uma instituição para distribuir FI de outra.
- j. Ter mais que 5 cotistas, a não ser no caso dos fundos voltados para investidores institucionais.
- k. Não apresentar variação em seus principais parâmetros que seja considerada excessiva pelo Comitê Exame/GVCEF.

Não apresentar variação excessiva nos seus parâmetros período anterior ao fechamento do Guia. A variação excessiva será definida ad hoc pelo comitê Exame FGV do Guia de Fundos.

## A análise dos fundos

A análise é conduzida em etapas.

- a. Os fundos são separados por categoria Anbid
- b. Os fundos são separados em Atacado e Varejo. Fundos de varejo são aqueles que:
  - a. Tem como Tipo de Investidor CVM Todos.
  - b. São indicados pelo gestor como sendo dirigidos a clientes de Varejo ou Todos.
  - c. Têm concomitantemente taxa de administração igual ou superior a 1% e investimento inicial mínimo igual ou inferior a R\$ 50.000,00.
  - d. Têm um mínimo de 100 cotistas
- c. Os fundos são analisados conforme sua natureza
  - a. Fundos ativos são analisados pelo ISG – Índice de Sharpe Generalizado

$$i. ISG = \frac{(R_{Fundo} - R_{Benchmark})}{DP_{(R_{Fundo} - R_{Benchmark})}}$$

1. R é retorno e DP desvio padrão
2. O numerador é calculado utilizando os dados anuais com os benchmarks ajustados. O denominador com dados diários e o benchmark sem ajuste.
3. Os benchmarks são:

Categoria Anbid	Benchmark
Ações Dividendos	IBrX Fechamento até 31/05/2011, e Índice de Dividendos de Fechamento da BOVESPA a partir de 01/06/2011
Ações IBOVESPA Ativo	Ibovespa Fechamento
Ações IBOVESPA Indexado	Ibovespa Fechamento
Ações IBrX Ativo	IBrX Fechamento
Ações IBrX Indexado	IBrX Fechamento
Ações Livre	IBrX Fechamento
Ações Setoriais	Conforme o regulamento ou IBrX de Fechamento na falta de um índice
Ações Small Caps	SMLL Fechamento
Ações Sustentabilidade/Governança	ISE ou IGC Fechamento, conforme o regulamento
Balaceados	75% CDI Taxa 252 dias e 25% Ibovespa Fechamento
Cambiais	PTAX Dólar Venda, ou Euro Venda (BCB), conforme o regulamento
Curto Prazo	CDI Taxa 252 dias
Curto Prazo - Aplicação Automática	CDI Taxa 252 dias
Investimento no Exterior	EMBI Brazil spread
Long And Short - Direcional	CDI Taxa 252 dias

Long And Short - Neutro	CDI Taxa 252 dias
Multimercados Estrategia Especifica	CDI Taxa 252 dias
Multimercados Juros e Moedas	CDI Taxa 252 dias
Multimercados Macro	CDI Taxa 252 dias
Multimercados Multiestrategia	CDI Taxa 252 dias
Multimercados Multigestor	CDI Taxa 252 dias
Multimercados Trading	CDI Taxa 252 dias
Referenciado DI	CDI Taxa 252 dias reduzido
Referenciado Outros	CDI Taxa 252 dias
Renda Fixa	CDI Taxa 252 dias reduzido
Renda Fixa Índices	Índice identificado no regulamento, reduzido da taxa de administração
Renda Fixa Crédito Livre	CDI Taxa 252 dias

#### 4. Observações

- a. CDI e CDI ajustado que é obtido reduzindo-se da variação do CDI a taxa média aparada (apenas os fundos que estão entre os 60% centrais são usados para cálculo da média) de administração dos fundos de Curto Prazo. Temos assim a taxa livre de risco para investidores nos Fundos de Investimentos. O ajuste é feito com fundos de atacado e varejo separadamente.
  - b. A fonte dos benchmarks é o sistema Econômica. Exceção: Embi-Brasil (CMA), Euro (Bacen)
  - c. Fundos Cambiais são considerados ativos e o benchmark é a PTAX ou o Euro, conforme indicação do gestor.
  - d. Fiex são ativos e o benchmark é o Embi-Brasil.
  - e. Fundos Referenciados DI são considerados ativos e os Fundos de Curto Prazo passivos.
  - f. Para os fundos Balanceados procedemos a uma análise de estilo que resultou num benchmark composto por 25% de Ibovespa e 75% de CDI.
- b. Os fundos indexados, sejam eles de ações, curto prazo, e outros, serão classificados por um índice de “aderência” ao respectivo benchmark, cuja metodologia de cálculo é descrita abaixo. Este índice de aderência leva em consideração a distância relativa entre o retorno do fundo e do seu benchmark, e o erro quadrático médio (EQM) dos retornos do fundo analisado em relação aos retornos do benchmark, sendo que a distância relativa do retorno do fundo e o EQM são ponderados pelos percentuais de 80% e 20%, respectivamente. Estes percentuais são definidos desta forma para representar um peso maior ao retorno do fundo do que sua volatilidade. O índice de aderência é ajustado para variar entre 0% e 100%, sendo que quanto maior for o valor do índice para determinado fundo, maior foi a aderência do retorno acumulado do fundo e sua volatilidade em respeito ao benchmark. Com este índice os fundos indexados serão avaliados não somente pelo seu risco,

mas também pelo retorno, com o intuito de tentar eliminar distorções verificadas no passado, quando fundos de retorno muito baixo em relação ao benchmark eram premiados somente por ter baixa volatilidade relativamente ao benchmark. O cálculo do índice de aderência de cada fundo é obtida pelos passos abaixo;

- i. Calcula-se a diferença (QRf) do retorno acumulado do fundo (a partir do início do período de avaliação) em relação ao retorno acumulado do respectivo benchmark da categoria Anbid (também a partir do início do período de avaliação), para cada um dos fundos da categoria. O QRf deverá ter valor igual ou próximo a 0, pois fundos indexados procuram obter retorno próximo ao benchmark, e os custos do fundo (taxa de administração, etc.) reduzem o retorno do fundo;

$$QRf = \text{Retorno Acumulado Fundo} - \text{Retorno Acumulado Benchmark}$$

- ii. A diferença QRf de cada fundo é padronizado para uma escala de 0 a 100. Este valor padronizado do fundo será denominado QPRf.
  - iii. Calcula-se o quociente (QEf) de cada fundo pela divisão do maior valor dos EQMs dos fundos da categoria Anbid (a partir do início do período de avaliação) pelo EQM do fundo (também a partir do início do período de avaliação);  $QEf = \frac{\text{Máximo}(EQM \text{ dos fundos})}{EQM \text{ fundo}}$
  - iv. O quociente QEf de cada fundo é padronizado para uma escala de 0 a 100. Este quociente padronizado do fundo será denominado QPEf.
  - v. A nota individual de cada fundo (Nf) é obtida pela adição da multiplicação do QPRf do fundo por 80% (percentual arbitrado pelo guia), com a multiplicação do QPEf do fundo por 20%.
$$Nf = 0,80.QPRf + 0,20.QPEf$$
  - vi. Os fundos são classificados por estrelas (5, 4, 3, 2, 1) com base nas notas individuais (Nf), e usando-se os percentuais de distribuição de estrelas do guia de investimentos.
- c. Para a análise os fundos são separados em fundos com cota de abertura e cota de fechamento e tratados como tal. Os com cota de abertura tem sua rentabilidade apurada no período de 30 a 30 e os com cota de fechamento no período de 1 a 1.
  - d. Agrupados em fundos de atacado e varejo e por categoria Anbid (seguimos estritamente a categorização Anbid) os fundos são então classificados em ordem decrescente de ISG para os ativos e decrescente para os analisados pelo Índice de Aderência.
    - i. Dessa forma temos fundos de varejo comparados com fundos de varejo e fundos de atacado com fundos de atacado. O mesmo ocorre com fundos de longo prazo e curto prazo.
  - e. São distribuídas estrelas sendo que os 10% melhores fundos em cada categoria recebem 5 estrelas, os seguintes 15% recebem 4 estrelas e 3, 2 e 1 estrelas são distribuídas para cada um dos blocos seguintes compreendendo 25% dos fundos.

- i. Fundos com ISG negativo sempre recebem 1 estrela
  - ii. Em caso de número fracionário de fundos há um arredondamento, sendo que se a fração for igual ou superior a 0,5 arredonda-se para 1, caso contrário para 0.
- f. Prêmio Mega Fundo: são premiados os fundos que com 5 estrelas que tenham mais de R\$ 1 bilhão de PL (Fundos que não de ações) e R\$ 250 milhões de PL (Ações). Estes limites podem ser alterados para cima ou para baixo dependendo das condições do mercado, que afetem acentuadamente os PLs dos fundos em geral.
- g. Os fundos de categorias que apresentem menor que 5 fundos são comparados com outros similares conforme exemplo na tabela a seguir e então premiados. Essa tabela é ajustada continuamente, buscando sempre comparações entre similares. Se uma pequena categoria apresenta fundos de atacado e varejo cuja soma seja igual ou superior a 5 fundos, agregamos os dois tipos para estrelamento, sendo que depois as categorias são desagregadas. A categoria menor ficará o estrelamento resultante da junção das 2 categorias, já a categoria maior será re-estrelada como se não tivesse ocorrido a junção das 2 categorias.

# PREMIAÇÃO DOS GESTORES

## Análise dos Grandes Gestores

Grandes gestores são aqueles que têm no mínimo 0,5 % do PL total da amostra de fundos abertos. Além disso devem ter em média 1,0% do PL dentro da cada subcategoria Exame que está concorrendo a premiação. Estes são candidatos à premiação nas seguintes oito subcategorias:

- Ações Ativo
- Ações Passivo
- Renda Fixa Ativo
- Renda Fixa Passivo
- Multiativo
- Multipassivo
- Atacado
- Varejo

Os fundos são classificados nas diferentes Categorias Exame de Premiação conforme a tabela a seguir:

<b>Categoria Anbid</b>	<b>Categoria Exame de Premiação</b>
Ações Dividendos	Ações ativo
Ações IBOVSPA Ativo	Ações ativo
Ações IBOVSPA Indexado	Ações passivo
Ações IBrX Ativo	Ações ativo
Ações IBrX Indexado	Ações passivo
Ações Livre	Ações ativo
Ações Setoriais	Ações passivo
Ações Small Caps	Ações ativo
Ações Sustentabilidade/Governança	Ações passivo
Balanceados	Multi passivo
Cambiais	Multi passivo
Curto Prazo	RF passivo
Curto Prazo - Aplicação Automática	RF passivo
Investimento no Exterior	Multi passivo
Long And Short - Direcional	Multi ativo
Long And Short - Neutro	Multi ativo
Multimercados Estratégia Especifica	Multi ativo
Multimercados Juros e Moedas	Multi passivo
Multimercados Macro	Multi ativo
Multimercados Multiestrategia	Multi ativo
Multimercados Multigestor	Multi ativo
Multimercados Trading	Multi ativo
Referenciado DI	RF passivo
Referenciado Outros	Outros
Renda Fixa	RF ativo
Renda Fixa Índices	RF ativo
Renda Fixa Crédito Livre	RF ativo

Para ser candidato aos prêmios de melhor gestor nas subcategorias Exame o gestor deve ter no mínimo 1% do PL dos fundos abertos à captação dentro da subcategoria em análise.

Fundos de aplicação e resgate automáticos são classificados na categoria Outros de forma a não afetarem a avaliação de gestores.

São então analisados quatro critérios, todos baseados apenas nos fundos que receberam 4 e 5 estrelas no guia, sempre dando-se um peso de 75% para os fundos 5 estrelas e 25% para os fundos 4 estrelas:

- a. O critério **desempenho** refere-se a análise do fundo em relação aos seu grupo nos últimos 6 semestres. Cada fundo tem seu indicador básico (ISG ou EQM) calculado para cada um dos seis semestres que antecedem o fechamento do guia. Também a mediana do indicador para a categoria onde o fundo se encontra é calculada. Então ambos são comparados, o indicador do fundo e a mediana do indicador do segmento. Ganha um ponto o fundo que num semestre apresentar-se melhor que a mediana da sua categoria Anbid (separados ainda em Atacado e Varejo). No caso do ISG isso significa ter um ISG superior à mediana, no caso do EQM significa ter um EQM inferior à mediana. Assim um fundo pode ter notas de 0 a 6 nesse quesito. Em seguida as notas são ponderadas pelos PLs do fundo e somadas, de forma a obtermos a nota do gestor neste quesito. Este é um critério de permanência de qualidade de gestão.
- b. O critério PL premiado com **5 e 4 estrelas sobre o PL do Gestor na Subcategoria Exame** considera o PL em fundos 5 estrelas e em fundos 4 estrelas sobre o PL total do gestor na subcategoria Exame em análise. Aqui buscamos saber quão bem geridos são os recursos à disposição do gestor.
- c. O critério PL premiado com **5 e 4 estrelas sobre o total de PL da subcategoria Exame** considera o PL de fundos com 5 e 4 estrelas na subcategoria, divididos pelo total do PL da subcategoria Exame. O critério mostra quão representativo é o gestor na indústria, observando seus bons fundos.
- d. O critério **Idade** considera a data de início das atividades do fundo ponderada pelo seu patrimônio e pelo patrimônio total do gestor na subcategoria Exame. O critério mostra a permanência de qualidade de gestão nos seus bons fundos.

As notas para cada critério são normalizadas, sendo que para a maior é dada a nota 100 e as outras são estimadas proporcionalmente. Em seguida as notas são ponderadas seguindo-se os pesos abaixo:

<b>Desempenho</b>	<b>30%</b>
<b>5 e 4 estrelas/PL Gestor</b>	<b>30%</b>
<b>5 e 4 estrelas/PL Subcategoria Exame</b>	<b>30%</b>
<b>Idade</b>	<b>10%</b>

Assim temos os melhores gestores em cada uma das subcategorias. No caso da categoria varejo permanecem premiados apenas os gestores com mais de 50 agências.

## **Escolha do melhor gestor do ano (Grandes)**

Para ser candidato ao prêmio de melhor gestor do ano o gestor deve ter no fechamento do guia (30/06/2011) um mínimo de 0,5% do PL da totalidade dos fundos abertos à captação. E o melhor gestor será escolhido dentre os premiados nas subcategorias Exame.

As notas obtidas nas diferentes subcategorias Exame são ponderadas conforme tabela abaixo:

Ações: 30%

Multimercados: 40%

Renda Fixa: 40%

Dentro de cada categoria há uma divisão entre fundos Ativos e Passivos, conforme tabela apresentada anteriormente, e as notas são ponderadas conforme a tabela a seguir:

Fundos Ativos: 60%

Fundos Passivos: 40%

O de melhor nota recebe o prêmio de melhor gestor do ano.

## **Premiação dos especialistas**

Os gestores que não têm 0,5% do PL total da amostra no fechamento do guia são classificados como especialistas. Eles são analisados como os Grande Gestores pelos quatro critérios já elencados mas em apenas três categorias: Ações, Renda Fixa, e Multi Mercados. Os de melhor pontuação recebem o prêmio de Melhor Gestor Especialista em cada uma das diferentes categorias.

A escolha do Melhor Gestor Especialista do ano é feita apurando-se a média aritmética das notas obtidas nas cinco categorias listadas.