

Critérios de Premiação para o Guia de Fundos Exame – 2014 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
http://ww.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. Não ser fundo automático ou que tenha programa de prêmios.
- d. 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.
- e. Estar entre os 70% maiores fundos em PL das categorias FGV/Exame Ações Ativo e Indexado e Multi e entre os 80% maiores fundos em PL nas categorias FGV/Exame Renda Fixa e DI e Curto Prazo (Money Market). Para este e outros cálculos será utilizado o PL na data do fechamento do guia, **30/09/2014 (trinta de setembro de dois mil e quatorze)**.
- f. Ter na data de fechamento do Guia um PL igual ou superior a R\$ 5.000.000,00.
- g. Por razões editoriais o Guia Exame deve ter 1000 fundos, assim após as duas análises anteriores retiramos os fundos com 1 estrela e de menor PL, de tal forma a obtermos uma amostra com 1000 fundos.
- h. Não ter concomitantemente taxa de administração e de performance iguais a zero.
- i. Não ser fundo mãe ou MASTER, isto é um FI destinado apenas a aplicação de FICs.
- j. Não ser fundo espelho, FIC criado por uma instituição para distribuir FI de outra.
- k. Ter mais que 5 cotistas.

1. Não apresentar variação em seus principais parâmetros que seja considerada excessiva pelo Comitê GVCEF/Exame. A variação excessiva será definida ad hoc pelo comitê GVCEF/Exame do Guia de Fundos.

A análise dos fundos

A análise é conduzida em etapas.

- a. Os fundos são separados por categoria FGV/EXAME como segue:

Categoria FGV/Exame	Categoria Anbima
DI e Curto Prazo (Money Market)	Fundos DI e Curto Prazo
Renda Fixa	Fundos Renda Fixa e Renda Fixa Índices
Multimercados	Fundos Multimercados, Balanceados e Cambiais
Ações	Fundos de Ações

- b. Os fundos são separados por canal de distribuição. Há uma hierarquia de informações, como segue:
 - a. Site da internet do gestor: se no site o fundo é distribuído para um determinado canal, ele será o indicado no guia.
 - b. Informação do gestor: em não havendo indicação clara no site do gestor, utilizaremos a informação dada por ele. Neste caso os fundos serão classificados como:
 - i. Atacado: Corporate e Institucional
 - ii. Demais canais serão classificados segundo o PL médio por cotista, como segue:

Canal de distribuição	PL médio por cotista
Varejo	<= R\$ 50.000,00
Varejo Seletivo	<= R\$ 250.000,00
Alta Renda	> R\$ 250.000,00

- c. Os fundos são analisados conforme sua natureza
 - a. Fundos ativos são analisados pelo IS – Índice de Sharpe

$$i. ISG = \frac{(\bar{R}_{Fundo} - \bar{R}_{Benchmark})}{DP_{RFundo}}$$

1. R é retorno médio e DP desvio padrão dos log-retornos do fundo
2. O numerador é calculado utilizando os dados anuais com os benchmarks ajustados. O denominador com dados diários.
3. Os benchmarks são:

Categoria FGV/Exame	Benchmark
Renda Fixa	CDI reduzido
Multimercados	CDI / Câmbio
Ações	Ibovespa

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: Euro (Bacen)
 - c. Fundos Cambiais são considerados ativos e o benchmark é a PTAX ou o Euro, conforme indicação do gestor.
- b. Os fundos indexados são os classificados como DI e Curto Prazo (Money Market) e os Ações Indexados. Eles são classificados por um índice de “aderência” ao respectivo benchmark, cuja metodologia de cálculo é descrita abaixo. Este índice de aderência leva em o *tracking error* dos retornos do fundo analisado em relação aos retornos do benchmark, sendo que a distância relativa do retorno do fundo e o *tracking error* 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;

$$QRf = \text{RetornoAcumuladoFundo} - \text{RetornoAcumuladoBenchmark}$$

- 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 *tracking errors* dos fundos pelo *TRACKING*

ERROR do fundo (também a partir do início do período de avaliação); $QE_f = \frac{\text{Máximo}(tacking\ error\ dos\ fundos)}{tacking\ error\ do\ fundo}$

- iv. O quociente QE_f de cada fundo é padronizado para uma escala de 0 a 100. Este quociente padronizado do fundo será denominado QPE_f .
 - v. A nota individual de cada fundo (N_f) é obtida pela adição da multiplicação do QPR_f do fundo por 80% (percentual arbitrado pelo guia), com a multiplicação do QPE_f do fundo por 20%.
$$N_f = 0,80.QPR_f + 0,20.QPE_f$$
 - vi. Os fundos são classificados por estrelas (5, 4, 3, 2, 1) com base nas notas individuais (N_f), e usando-se os percentuais de distribuição de estrelas do guia de investimentos.
- c. Os fundos da categoria FGV/EXAME Multimercados são separados em alta e baixa volatilidade para fins de estrelamento, mas mantida como uma só para fim de divulgação. A regra de separação dos fundos multis é: se a volatilidade do fundo estiver abaixo da média da volatilidade da categoria Anbima Multimercados Juros e Moedas, então ele será considerado como da classe multimercado de baixa volatilidade, senão será considerado como da classe de alta volatilidade.
 - d. 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.
 - e. Agrupados em fundos pelos canais de distribuição e por categoria FGV/EXAME os fundos são então classificados em ordem decrescente de IS para os ativos e decrescente para os analisados pelo Índice de Aderência.
 - f. 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 IS 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.
 - g. Os fundos de categorias que apresentem menos que 5 fundos são comparados com outros similares.

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 categoria FGV/Exame que está concorrendo a premiação. Estes são candidatos à premiação nas seguintes subcategorias de fundos e segmentos de clientes:

Categorias FGV/Exame

Ações (inclui ações ativo e indexados)

Renda Fixa

DI e Curto Prazo (Money Market)

Multimercado (inclui multis alta e baixa volatilidade)

Canais de Distribuição

Varejo

Varejo Seletivo

Alta Renda

Atacado

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

São então analisados quatro critérios, todos baseados apenas nos fundos que receberam e, 4 e 5 estrelas no guia, sempre dando-se um peso de 50% para os fundos 5 estrelas e 30% para os fundos 4 e 20% para os fundos 3 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 (IS ou *TRACKING ERROR*) calculado para cada um dos seis semestres que antecedem o fechamento do guia. Também a mediana do indicador para a categoria FGV/EXAME onde o fundo se encontra é calculada. Então ambos são comparados, o indicador do fundo e a mediana do indicador da categoria. Ganha um ponto o fundo que num semestre apresentar-se melhor que a mediana da sua categoria (separados ainda por canal de distribuição). No caso do IS isso significa ter um IS superior à mediana, no caso do *tracking error* significa ter um *tracking error* 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 anota do gestor neste quesito. Este é um critério de permanência de qualidade de gestão.
- b. O critério PL premiado com **5, 4 e 3 estrelas sobre o PL do Gestor na categoria FGV/Exame** considera o PL em fundos 5, 4 e 3 estrelas sobre o PL total do gestor na categoria FGV/Exame em análise e por canal de distribuição. Aqui buscamos saber se o gestor tem um volume grande de PL premiado em relação ao PL que ele gere.

- c. O critério PL premiado com **5, 4 e 3 estrelas sobre o total de PL da categoria FGV/Exame** considera o PL de fundos com 5, 4 e 3 estrelas na categoria, divididos pelo total do PL da categoria FGV/Exame e por canal de distribuição. O critério mostra quão representativo é o gestor na indústria, observando seus bons fundos.
- d. O critério **Diversidade** considera a média de fundos premiados em diferentes e por categoria FGV/Exame e por canal de distribuição. A média dos fundos premiados é calculada por meio da divisão dos fundos premiados (considerando a ponderação de 50% para os fundos 5 estrelas, 30% para os 4 estrelas, e 20% para os 3 estrelas) pelo total de fundos no segmento ou categoria.

Em todos os critérios utilizamos os seguintes pesos para cada grupo de estrelas: considerando os pesos de 50% para os fundos 5 estrelas, 30% para os 4 estrelas, e 20% para os 3 estrelas. As notas para cada critério são normalizadas, sendo que para a maior é dada a nota 100 e as outras são estimadas proporcionalmente, para cada subcategoria ou segmento de clientes dos fundos, e em seguida a nota do segmento de cliente ou categoria de fundos é calculada pela média simples das subcategorias ou segmentos de clientes. Para exemplificar, as notas dos gestores na categoria Ações são calculadas da seguinte forma:

1. Realiza-se o estrelamento dos fundos de ações, considerando separadamente os fundos Ações Ativo (pelo índice de Sharpe) dos Ações Indexado (pelo índice de aderência);
2. Para cada gestor se calculam as notas dos critérios de Desempenho; PL 5,4,3 sobre PL do Gestor; PL 5,4,3 sobre PL da Categoria, e Diversidade, dos fundos de ações para cada um dos segmentos de clientes separadamente;
3. Considerando a categoria Ações, faz-se a média simples de cada uma das notas de cada um dos critérios para cada segmento de clientes;
4. Pondera-se as notas dos critérios da categoria Ações (que são as médias das notas da categoria para os 4 segmentos de clientes) pelos pesos dos critérios, conforme tabela a seguir.

Em seguida as notas são ponderadas seguindo-se os pesos abaixo:

Critério	Peso
Diversidade	20%
Desempenho	30%
PL Premiado/PL Gestor	20%
PL Premiado/PL Categoria	30%

Para exemplificar a apuração da nota de um segmento de clientes, as notas dos gestores na categoria Varejo são calculadas da seguinte forma:

1. Realiza-se o estrelamento dos fundos do segmento Varejo, conforme os critérios de análise de cada categoria de fundos (Sharpe, Aderência, ou Retorno);
2. Para cada gestor se calculam as notas dos critérios de Desempenho; PL 5,4,3 sobre PL do Gestor; PL 5,4,3 sobre PL da Categoria, e Diversidade, dos fundos de Varejo para cada uma das 4 categorias de fundos (Ações, Mony Market, Multimercados, ou Renda Fixa) separadamente;

3. Considerando o segmento Varejo, faz-se a média simples de cada uma das notas de cada um dos critérios para cada categoria de fundos;
4. Pondera-se as notas dos critérios do segmento de clientes Varejo (que são as médias das notas da segmento para as 4 categorias de fundos) pelos pesos dos critérios, conforme tabela acima.

Assim temos os melhores gestores em cada uma das subcategorias de fundos e segmentos de clientes.

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 um mínimo de 0,5% do PL da totalidade dos fundos abertos à captação. E o melhor gestor será escolhido dentre os premiados nas categorias FGV/Exame.

As notas obtidas nas diferentes categorias FGV/Exame são ponderadas conforme tabela abaixo:

Melhor Gestor (40% RF, 30% Ações, 30% Multi)

Ações (100%)

Multi (100%)

Renda Fixa (60% Renda Fixa / 40% DI e Curto Prazo (Money Market))

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 quatro categorias FGV/Exame: Ações, Renda Fixa, DI e Curto Prazo (Money Market) 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 quatro categorias listadas.