

Critérios de Premiação para o Guia de Fundos Exame – 2013 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, Fundo Fechado 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 Exame Ações Ativo e Indexado e Multi e entre os 80% maiores fundos em PL nas categorias Exame Renda Fixa e Money Market. Para este e outros cálculos será utilizado o PL na data do fechamento do guia, 28/06/2013.
- 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 Exame/GVCEF. 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 FGV/EXAME como segue:

Categoria FGV/Exame	Categoria Anbima
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. Para identificação deste canal há uma hierarquia de informações, como segue:
- i. Site da internet do gestor: se no site o fundo é distribuído para um determinado canal, ele será o indicado no guia.
 - ii. Informação do gestor
 - iii. Checagem conduzida pelo GVCEF
- b. 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 fundos 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
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 Economática. 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 de Ações Referenciados 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); $QEf = \frac{\text{Máximo}(tacking\ error\ dos\ fundos)}{tacking\ error\ do\ fundo}$
 - 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. Os fundos da categoria Exame Money Market são classificados pelo seu retorno absoluto.
 - d. Os fundos da categoria FGV/EXAME Multimercados são separados em alta e baixa volatilidade para fins de estrelamento, mas mantidos como uma só categoria para fim de divulgação. A regra de separação dos fundos multis é a seguinte: 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.
 - e. Migração de categoria FGV/EXAME:
 - i. Os fundos Renda Fixa podem migrar para Money Market, se a volatilidade do fundo da categoria original estiver abaixo da mediana da categoria que o vai receber.
 - ii. Os fundos Money Market podem migrar para Renda Fixa se a volatilidade do fundo estiver acima da média da volatilidade mais 3 desvios-padrão da categoria Money Market.
 - f. A volatilidade dos fundos de Renda Fixa é apurada com a reconstrução das cotas com preços dos títulos de renda fixa divulgados pela Anbima.
 - g. 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.
 - h. 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.
 - i. 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.
- j. 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 nove subcategorias:

Ações Ativo
Ações Passivo
Renda Fixa
Money Market
Multimercado

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.

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 e, 4 e 5 estrelas no guia, sempre dando-se um peso de 60% para os fundos 5 estrelas e 30% para os fundos 4 e 10% 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 a nota 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. 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. O critério mostra qual gestor é o mais representativo na indústria, observando seus bons fundos.
- d. O critério **Diversidade** considera a quantidade de fundos premiados em diferentes categorias do ranking.

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:

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

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 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 (95% Ativos / 5% Indexados)

Multi (100%)

Renda Fixa (60% Renda Fixa / 40% 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: Ações, Renda Fixa, 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.