



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

Prof. William Eid Junior

Prof. Ricardo R. Rochman

Profa. Claudia E. Yoshinaga

FGVCEF

Centro de Estudos em Finanças

Escola de Administração de Empresas de São Paulo

Fundação Getúlio Vargas

fgvcef@fgv.br

<http://www.fgv.br/portal-de-fundos>

contato@portaldefundos.com

<http://www.portaldefundos.com>

A seguir são apresentados os critérios de análise dos fundos no Guia FGV de Fundos de Investimento desenvolvido com exclusividade pelo FGVCEF.

PREMIAÇÃO DOS FUNDOS

Seleção dos fundos

Para constar do guia o fundo deve:

- a. Constar da base de dados ANBIMA com no mínimo 36 meses de dados diários
- b. Não ser fundo de previdência, off shore, FGTS, de privatização, Fundos Fechados de Ações, PIBB, ETF 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 SIANBIMA 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 Ações Ativo e Indexado e Multi e entre os 80% maiores fundos em PL nas categorias FGV Renda Fixa e DI e Curto Prazo (Money Market). Para este e outros cálculos será utilizado o PL na data do fechamento do guia, **30/09/2024 (trinta de setembro de dois mil e vinte e quatro)**.
- f. Ter na data de fechamento do Guia um PL igual ou superior a R\$ 5.000.000,00.
- g. O Guia FGV deve ter 1650 fundos, sendo 1500 fundos com histórico de 36 meses, que serão considerados para avaliação e premiação dos gestores, e mais 150 fundos com no mínimo 12 meses de histórico que serão estrelados, mas não serão considerados para premiação. Após as duas análises anteriores retiramos os fundos com 1 estrela e de menor PL, de tal forma a obtermos uma amostra com 1650 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.



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

- j. Não ser fundo espelho, FIC criado por uma instituição para distribuir FI de outra.
- k. Ter mais que 5 cotistas.
- l. Não apresentar variação em seus principais parâmetros que seja considerada excessiva pelo Comitê FGVCEF. A variação excessiva será definida ad hoc pelo comitê FGVCEF do Guia de Fundos.

A análise dos fundos

A data inicial para análise de desempenho do Guia FGV 2024 é 01/10/2021, e a data final é 30/09/2024. A análise é conduzida em etapas:

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

| Categoria FGV | Categoria ANBIMA/CVM |
|---------------------------------|--|
| Money Market (DI e Curto Prazo) | 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 |

- iii. Também será considerado o valor da aplicação inicial no fundo para o cotista de **Varejo**, que é critério que se sobrepõe aos demais para determinação do canal de distribuição:

| Canal de distribuição | Aplicação Inicial Máxima |
|-----------------------|--------------------------|
| Varejo | <= R\$ 50.000,00 |

O fundo de Varejo que tiver aplicação inicial superior a R\$50.000,00 será reclassificado para as categorias Varejo Seletivo ou Alta Renda em função do PL médio por cotista,



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

conforme tabela acima de Canal de distribuição vs. PL médio por cotista.

A partir da versão 2021 os segmentos Varejo e Varejo Seletivo foram agrupados em somente um com nome de Varejo.

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

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

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 | Benchmark |
|--------------------------------------|----------------|
| Renda Fixa | CDI reduzido |
| Multimercados | CDI |
| Ações | Ibovespa |
| Cambiais (incluída na Multimercados) | Taxa de Câmbio |

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 Económica. 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. Os fundos Money Market são avaliados com base na taxa de retorno do período de análise. Enquanto os fundos Ações Indexados 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



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

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 obtido 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 ANBIMA (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 FGV 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. Os fundos da categoria FGV Renda Fixa são separados em alta e baixa volatilidade para fins de estrelamento, mas mantida como uma só para



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

fim de divulgação. A regra de separação dos fundos renda fixa é baseada nas volatilidades dos fundos Money Market, quando é tomada como linha de corte a maior volatilidade que representa o percentil 95% dos fundos Money Market. Os fundos de renda fixa com volatilidade menor ou igual ao percentil 95% são Baixa Vol e os acima são Alta Vol.

- e. 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.
- f. Agrupados em fundos pelos canais de distribuição e por categoria FGV os fundos são então classificados em ordem decrescente de IS para os ativos e decrescente para os analisados pelo Índice de Aderência.
- g. São distribuídas estrelas sendo que os 20% melhores fundos em cada categoria recebem 5 estrelas, os seguintes 20% recebem 4 estrelas e 3, 2 e 1 estrelas são distribuídas para cada um dos blocos seguintes compreendendo 20% 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.
- h. Os fundos de categorias que apresentem menos que 5 fundos são comparados com outros similares.

PREMIAÇÃO DOS GESTORES

Os gestores (Assets) para fins de estrelamento e premiação são classificadas como (1) Grandes; (2) Especialistas, ou de (3) Nicho conforme os seguintes critérios:



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

| Asset | Presença em categorias de produtos | Filtro | Observação |
|---------------------|------------------------------------|---|---|
| Grandes | 4 | Estar acima da mediana em 2 dos 3 critérios: quantidade de fundos, PL total, e número de cotistas. | Para determinar a amostra só serão considerados os gestores com presença nas 4 categorias. |
| Especialista | 2 a 4 | Somente para gestores presentes em 2 categorias, é necessário estar acima da mediana nos 2 critérios: quantidade de fundos, PL total. | Para determinar a amostra serão considerados os gestores com presença em 2 e 3 categorias, além daqueles que estão em 4 categorias e não passaram pelo filtro de grande gestor. |
| Nicho | 1 a 2 | Estar em 1 ou 2 categorias. | Para determinar a amostra serão considerados os gestores com presença em 1 categoria, além daqueles que estão em 2 categorias e não passaram pelos filtros anteriores. |



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024

Fundos e Gestores

Análise dos Grandes Gestores

Os Grandes Gestores devem ter em média 1,0% do PL dentro de cada categoria FGV, que está concorrendo a premiação, para a nota da categoria ser considerada. Estes são candidatos à premiação nas seguintes categorias de fundos e segmentos de clientes:

Categorias FGV

- Ações (inclui ações ativos e indexados)
- Renda Fixa (inclui renda fixa alta e baixa volatilidade)
- Money Market (DI e Curto Prazo)
- Multimercado (inclui multis alta e baixa volatilidade)

Canais de Distribuição

- Varejo (inclui o segmento Varejo Seletivo)
- Alta Renda
- Atacado

Para ser candidato aos prêmios de melhor gestor nas categorias FGV 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 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 em um 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** considera o PL em fundos 5, 4 e 3 estrelas sobre o PL total do gestor na categoria FGV 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** considera o PL de fundos com 5, 4 e 3 estrelas na categoria, divididos pelo total do PL da categoria FGV e por canal de distribuição. O



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

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 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 de 4 estrelas, e 20% para os de 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 de 4 estrelas, e 20% para os de 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 Premiada/PL Gestor | 20% |
| PL Premiada/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, Money Market, Multimercados, ou Renda Fixa) separadamente;



Critérios de Premiação – Guia de Fundos FGV – 2024 Fundos e Gestores

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 do 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 Gestores)

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 ter fundos abertos à captação em 3 ou 4 canais distintos de distribuição (segmentos de clientes). E o melhor gestor será escolhido dentre os premiados nas categorias FGV. As notas obtidas nas diferentes categorias FGV são ponderadas conforme tabela abaixo:

Melhor Gestor (60% RF, 20% Ações, 20% Multi)

Ações (100%, inclui ações ativos e indexados)

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.

Análise dos Gestores Especialistas e de Nicho

Os gestores classificados com Especialistas ou de Nicho, de acordo com critérios especificados anteriormente, são candidatos à premiação nas seguintes categorias de fundos:

Categorias FGV

Ações (inclui ações ativos e indexados)

Renda Fixa (inclui renda fixa alta e baixa volatilidade)

Money Market (DI e Curto Prazo)

Multimercado (inclui multis alta e baixa volatilidade)